

第6章 フィリピン：景気過熱に至らず影響は軽度

著者	野沢 勝美
権利	Copyrights 日本貿易振興機構（ジェトロ）アジア経済研究所 / Institute of Developing Economies, Japan External Trade Organization (IDE-JETRO) http://www.ide.go.jp
シリーズタイトル	アジ研トピックリポート
シリーズ番号	28
雑誌名	97年アジア通貨危機 東アジア9ヶ国・地域における背景と影響を分析する
ページ	88-100
発行年	1997
出版者	アジア経済研究所
URL	http://hdl.handle.net/2344/00009583

第6章 フィリピン：景気過熱 に至らず影響は軽度

はじめに

1997年7月2日のタイのバーツ切り下げは東南アジア各国の外為市場に波及した。フィリピンにおいても投機筋によるフィリピン・ペソ売りが集中し、中央銀行はドル売り市場介入や短期金利引き上げの防衛策に出た。しかしこれが外貨準備高の減少、金利高、株価急落を招き、3カ月後の10月1日には1ドルが34.295ペソ、一時的には35.610ペソと史上初の35ペソ台にまで切り下がった。中銀当局は、「これは年初の26.20ペソに対し32.8%の切り下げであり、タイ・バーツの45.0%、インドネシア・ルピアの42.4%に比べ穏当であると認識している」¹としているが、経済界は事態を深刻に受け止めている。

以下本稿では、最初に今回のペソ急落の影響および政府の対応を明らかにし、資本市場の育成の視点からフィリピン通貨問題の背景にある構造を究明し、最後に今後の課題を述べることとする。

第1節 ペソ急落の影響とその対応

1.1. ペソ防衛による金利高と株価急落

中銀は投機筋のドル買いに対し積極的にペソ防衛のため市場に介入した。7月7日の、ペソ切り下げ容認と取られる財務長官の発言をきっかけに、ドル買いが殺到し、その後の1週間に中銀は13億ドルの売り介入を行った。しかし、11日対ドル・レートは94年11月に設定された変動制限幅（参照レートの下上1.5%を超えた場合、2時間取引を中断する）を超え29.45ペソに、前日比約10%下落し、外貨準備は5月20日の118億ドルから約10億ドル減少した。翌週初めの14日には、中銀の決定を受けて、変動幅制限の適用が停止され、以後外為

相場は市場実勢に委ねられた。同日中銀は29ペソでドル売り介入を実施した。

一方、IMF（7月18日）など国際金融機関の支援体制が確約されたのを受けて、フィリピン経済への信頼が回復し、7月末には28ペソ台に戻した。だが、その後の東南アジア各国通貨の下落に引きずられ、ペソ相場は10月には1ドル35ペソ台に下落している。

国内金融市場では、7月のペソ急落直後から金利が急上昇した。10月6日には銀行間コールローン金利は81%となった。また、財務証券利回りは91日物が20%と1992年1月以来の金利高となった。商業銀行のプライムレートは、主要25行平均で27.73～30.45%と高めにシフトしている。

金利高は株式市況にも影響し、10月6日のフィリピン証券取引所総合指数（Phisix）は1961.24と、9月2日の4年ぶりの安値1950.41に次ぐ安値をつけた。

1.2. ペソ高是正は好機

ペソ安のマクロ経済への影響には、マイナス面とプラス面がある。マイナス面は、中央政府財政への影響である。ペソ安による輸入財・サービス価格の上昇などにより、輸入関税の増収を考慮しても切り下げ1ペソ当り年35億ペソの赤字となる、とのエコノミストによる試算がある²。また、対外債務に関しては、例えば1996年末の対アメリカ債務残額は41.9億ドルであり（表1）、これ

表1 対外債務残高の国別内訳(1990-96年・各年末)

単位：100万ドル

債権国・機関	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996
総 額	27,853	29,180	30,088	33,159	37,079	37,778	41,875
国 別 合 計	21,848	22,681	22,920	25,210	24,137	23,544	24,516
ア メ リ カ	5,8088	5,552	7,156	7,064	3,821	3,771	4,190
日 本	8,627	9,546	9,210	11,112	12,682	12,169	11,109
イ ギ リ ス	1,141	1,108	641	1,297	363	611	511
フ ラ ン ス	1,447	1,085	850	725	712	961	1,579
ド イ ツ	620	693	700	742	885	967	1,298
国 際 機 関	6,005	6,499	7,168	7,949	8,216	8,028	8,634
債 権 / 手 形	n. a.	n. a.	n. a.	n.	4,727	6,206	8,725

(出所) Bangko Sentral ng Pilipinas (BSP) "Selected Philippine Economic Indicators", July 1997

だけで切り下げ1ペソ当たり42億ペソの債務負担増加となる。

また、民間部門でも各種プロジェクトの縮小・見直しがなされている。金利上昇は企業の資金コストの上昇に直結する。住宅保険保証会社（HIGC）による20億ペソの住宅債券証券発行し先延ばしされた³。大手食品会社のバイタリッチ社ではペソ安のため外貨借入金返済負担が増大し、10月中旬から生産を20%削減、従業員2,900人を2,400人に縮小すると発表した⁴。

後述のようにペソ安は石油製品価格や公共輸送機関料金の引き上げに直結し、インフレ要因となる。インフレによる賃金引き上げ圧力をもたらすため、労働争議の多発が予想される。

他方、ペソ安のプラス面は輸出部門にある。このため政府経済計画当局は、今回のペソ安のインパクトは最小限にとどめることが出来、マクロ経済面では長期的には好結果がもたらされると楽観的である。すでに1997年上半期の輸出額は前年同期比22.1%増であるが輸入は同10.6%増、と輸出の伸びが輸入を上回っている。中央銀行当局はアジア地域でこの時期に輸出の伸び率が20%となったのはフィリピン輸出産業の競争力を示しているとし、97年通年では貿易収支赤字は前年より減少するであろうと予測している。フィリピンからの半導体を初めとする電機部品輸出の伸張はめざましいが、これは外国直接投資の進出が比較的新しく、生産性が高いことに起因するとみられる。

しかしながら問題も残されている。ペソ安傾向を見越した資本流失が懸念され、これを抑制するためにも政府は安定的かつ健全なマクロ経済運営など難題の解決を迫られることになった。

以上の点を総合すると、今回の東南アジアの通貨下落は、これまでのペソ高傾向を是正する好機であり、これを機にフィリピン経済の構造的改革の実現が期待されている。問題は、いつペソ安に歯止めがかかるのか、そのためにはどのような政策が有効かつ可能にある。

第2節 ペソ急落の要因

2.1. 経済構造の類似性がペソ売りを誘引

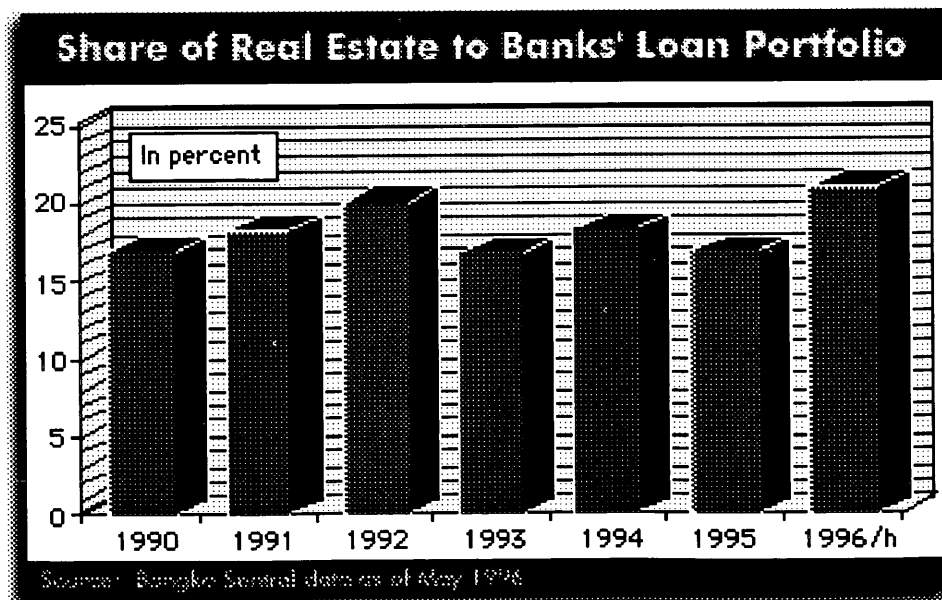
今回のペソ急落は、不動産投資の急増、それを可能にした金融自由化による外国資本の急激な流入、割高なペソ相場等、タイとの類似性からペソが売られ

たと考えられる。しかし、実際には一部に乱脈経営や見通しの誤りから破産に至るケースはあったが、金融システムに大きな問題はみられない。さらに、93年以降、輸出と並んで個人消費が成長の主要な要因になっているが、消費が過熱するに至っていない。全体として、経済はバブル破綻の前段階にあったとはいえない。ただし、ペソの過大評価だけでも、近隣諸国、特にタイとの輸出競争力の格差拡大を考慮すれば、ペソ売りをかけるに十分な理由であったと考えられる。

第1に、不動産価格の高騰、建設ブームは景気の過熱による過剰投資との指摘がある。しかし実際には、これは外国直接投資の流入によるオフィス・スペースの絶対的不足を背景としており、空室率は2%にすぎず、不動産価格の上昇は実需を反映したものである。

第2に、銀行の不動産向け融資の拡大への危惧がある。確かに、商業銀行による同部門の貸付残高シェアは1990年の16%から96年5月には21%となっているが（図1）が、実際には銀行間でばらつきがありフィリピン国民商業銀行（PNB）は16%であるなど優良銀行は平均値以下である⁵。またフィリピンの

図1 商業銀行の不動産貸付シェア（%）



（出所）B S P

（注）96年は1－5月。

商業銀行はタイとは異なり、ノンバンク向け融資をクッションとした不動産融資はしていない⁶。さらに中央銀行は窓口規制により不動産向け融資上限を30%から20%に引き下げ、バブル発生を警戒している。

一方、不動産価格の上昇に目をつけた中小金融機関が不良資産を抱え込む事態が生じたことも事実である。1997年4月に小規模金融機関であるモンテ・デ・ピエタッド貯蓄銀行は18億ペソの不良債権を抱え経営が破綻し、中央銀行が営業を停止した⁷。これはもともとが同族経営の銀行で乱脈経営が原因とされている⁸。また、大手精糖会社であるビクトリアスの関連会社で扇風機製造のアイコ社（EYCO）が不動産取得のための借入で債務不履行と陥り、証券取引委員会は9月19日同社の債権保全の決定をした。経済界では不良資産を抱える中堅企業の倒産は今後も続出するとみている。

第3にフィリピン株式の暴落がある。ペソ急落に先立つ4月29日に総合株価指数は2708.44をつけた。これはフィリピン証券取引所開設以来2番目の下幅で、年初来2月の最高値3477.43ポイントから21.4%の下落となった。この原因は、バブル崩壊の前兆というよりも、97年第1四半期の優良企業業績発表が期待を下回ったこと、上述のような中小金融機関の不良債権問題が明らかになるなどしたため、市場を不安感が支配していたことによる。

2.2. ポートフォリオ投資はマイナス

バブル崩壊説の根拠として、外国からの投資資金急増、とりわけ短期間に大量に流出するおそれのあるポートフォリオ投資が1993年以降増加傾向にあるとの指摘がある。ところが実際には居住者による外国ポートフォリオ投資が急増し、96年には流出額は35.9億ドルにも達し、97年はこれを上回る勢いである。このため96年には非居住者および居住者を合計したポートフォリオ投資純額は1.7億ドルのマイナスに転じた（表2参照）。ポートフォリオ投資熱は収まったとみえる。中央銀行は、93年以降の居住者によるポートフォリオ投資急増は自由化政策の進捗と米国の景気回復が原因としている⁹。しかし、これは国内に投資機会を求めない資本逃避的投資行動であると指摘する向きもある。

資本移動の不安定性に関しては、資本の残高面からみるとその根拠は薄れる。フィリピンにおける外貨資金導入の経路には、外貨預金制度（FCDU）とオフショア・バンキング制度（OBU）がある。前者は海外契約労働者送金、外

表2 外国投資（1990－97年）

単位：100万ドル

	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997
外国投資（純額）	480	654	737	812	1,558	1,609	1,054	230
A. 非居住者対フィリピン投資	498	681	931	2,135	2,492	2,944	3,507	969
直接投資	550	556	776	1,238	1,591	1,459	1,406	571
流入	550	556	776	1,238	1,591	1,459	1,406	571
対フィリピン新規外国投資	171	130	234	547	930	1,300	960	452
再投資収益	28	34	42	43	29	23	44	13
技術料及び持ち分転換	22	50	41	5	36	22	0	0
債務転換の株式化	226	273	269	193	2	0	0	0
債券転換の株式化	0	0	0	0	45	46	277	87
投資転換輸入	2	6	5	0	1	6	0	4
その他	101	63	185	450	548	62	125	15
流出
ポートフォリオ投資	-52	125	155	897	901	1,485	2,101	398
流入	152	227	566	2,257	2,979	3,861	6,687	1,717
流出	204	102	411	1,360	2,078	2,376	4,586	1,319
B. 居住者対外投資	-18	-27	-194	-1,323	-934	-1,335	-2,453	-739
直接投資	-22	-27	-101	-374	-302	-98	-182	-8
流出								
流入	22	27	101	374	302	98	182	8
居住者対外投資	4	2	24	323	112	98	182	8
その他	18	25	77	51	190			
ポートフォリオ投資（純額）	4	0	-93	-949	-632	-1,237	-2,271	-731
流出	4	15	22	112	706	627	1,320	190
居住者対外投資流出	4	15	22	112	706	627	1,320	190
流入		15	115	1,061	1,338	1,864	3,591	921

（出所）表1に同じ。97年は1～3月。

表3 OBU、FCDUの資産推移

単位：100万ドル

	1985	86	87	88	89	90
オフショア・バンキング制度	4,158	3,914	3,367	2,991	2,749	2,305
外貨預金制度	4,015	2,714	2,754	3,344	3,656	4,279
合計	8,173	6,628	6,121	6,335	6,405	6,584

	91	92	93	94	95	96
オフショア・バンキング制度	1,954	2,047	1,567	2,010	2,073	-
外貨預金制度	4,511	5,781	7,070	9,765	12,329	19,836
合計	6,465	7,828	8,637	-	-	-

（注）外貨預金制度の96年数値は97年1月末現在。

（出所）BSP

国直接投資が構成要素であり、後者ではポートフォリオ投資が多い。両制度の資産推移をみると、FCDUは1993年に前年の57.8億ドルから70.7億ドルに拡

大し、1997年2月現在204.2億ドルに達している。一方、OBUは、93年に前年の20.5億ドルから15.7億ドルに減少し、95年末時点で20.7億ドルに留まっている（表3）。96年末時点を推測するとOBUの額がFCDUの約10分の1であり、資本移動の流動性は残高ベースでは大きな不安材料でないと考えられる。

第3節 改善した経済ファンダメンタルズ

3.1. 良好なファンダメンタルズ

1980年代はフィリピン経済にとって「失われた10年」と呼ばれてきた。他の東・東南アジア諸国が経済の高度成長を遂げるなかであって、フィリピンが政治混迷と経済停滞を繰り返したからである。これがラモス政権下で、以下にみるように持続的成長軌道に復帰した。

マクロ経済面でみると実質GDP成長率は、1994年が4.4%、95年が4.8%、96年が5.5%と持続的成長を達成し、97年上半期も5.3%の成長となり、経済は依然として成長基調にある（表4）。

対外部門では経常収支赤字は、1993年に経済回復による輸入増加により拡大し、それ以降30億ドル周辺にある。しかし、対GNP比では93年5.6%からの95年には4%台に改善している（表4）。一方、外国資本の純流入増で外貨準備高は97年3月には120億ドルとピークに達した。対外債務再編の効果があらわれ、対外債務残高のうち短期債務の構成比は93年以降減少し94、95年末にはいずれも14.0%となった。対外債務返済額の財・サービス輸出額比は、96年には12.0%、97年第1四半期には10.0%にまで下がった。現在では、「対外債務はもはや問題ではない」との共通した認識が定着している。

国内部門のうち、中央政府収支に政府企業、政府金融機関・企業、中央銀行などの収支を総合した公共部門総合収支は95年に収支が均衡し、96年には83年の公共部門総合収支モニター制度発足以来初めて黒字に転換した。政府企業民営化による資産売却収入増大などが貢献したものである。これらを受けインフレ率は、1996年通年で8.4%、97年上半期平均で4.6%と安定的である。金利は97年6月末には91日、182日、364日モノ財務証券の平均で10.9%と90、91年水準に比較して半減した。

近年のフィリピン経済の特徴は、以上のように持続的成長と、対外、国内両

表4 フィリピンの主要経済指標 (1990-97年)

	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997 (1-6月)
実質GDP成長率(%)	3.0	-0.6	0.3	2.1	4.4	4.8	5.5	5.3 ^(*)
寄与度(生産)(%)								
農業	0.1	0.3	0.1	0.5	0.6	0.2	0.7	0.7
工業	0.9	-1.0	-0.2	0.6	2.0	2.4	2.2	1.9
(うち製造業)	0.7	-0.1	-0.4	0.2	1.2	1.7	1.4	0.9
サービス	2.0	0.1	0.4	1.0	1.8	2.2	2.6	2.7
寄与度(支出)(%)								
民間消費	3.9	1.7	2.5	2.4	2.9	3.0	3.6	3.8
政府消費	0.5	-0.2	-0.1	0.5	0.5	0.4	0.2	0.5
国内総資本形成	3.4	-4.2	1.5	2.4	2.0	0.7	3.8	4.2
輸出	0.5	1.9	1.4	2.1	6.9	4.8	0.2	-3.3
輸入	-3.5	0.4	-3.2	-5.0	-6.4	-7.7	-11.3	-0.6
統計不一致	-1.8	-0.2	-1.8	-0.3	-1.5	3.6	-1.0	0.7 ^(*)
経常収支(100万ドル)	-2,567	-869	-858	-3,016	-2,950	-3,297	-3,772	-2,700
対GDP比(%)	-5.8	-1.9	-1.6	-5.5	-4.5	-4.3	-4.3	4.7
総合公部門収支 ⁽¹⁾ (億ペソ)	-535	-253	-259	-343	-17	N.A.	N.A.	N.A.
対GNP比(%)	-4.9	-2.0	-1.9	-2.3	-0.1	N.A.	N.A.	N.A.
外貨準備高(各期末)(100万ドル)	2,048	4,526	5,338	5,922	7,122	7,262	11,745	11,543 ^(*)
対外債務残高(各期末,100万ドル)	28,549	29,956	30,934	34,282	37,079	37,778	41,875	N.A.
短期債務比(%)	15.3	16.1	17.0	14.7	14.0	14.0	17.2	N.A.
債務返済比率(DSR) ⁽²⁾ (%)	27.2	19.6	17.0	17.1	17.4	15.8	12.2	10.4 ^(*)
財務証券金利(年平均) ⁽³⁾	24.7	22.5	17.0	13.1	13.8	12.5	12.0	10.9 ^(*)
インフレ率(年平均)(%)	14.2	18.7	8.9	7.6	9.0	8.1	8.4	14.6 ^(*)
外貨交換レート(年平均)(%)	4,310	27,479	25,513	27,120	26,417	25,714	21,216	26,350

(注) (1) 中央政府、政府金融機関、中央銀行、地方自治体、石油価格安定基金など公部門の合収支。

(2) 返済債務の財・サービス輸出比。(3)91日もの、181日もの、365日もの平均金利。

(4) 前年同期比 (5)97年1-3月 (6)97年5月末 (7)97年1-3月 (8)97年6月末 (9)97年1-6月平均

(出所) BSP, "Selected Philippine Economic Indicators, July 1997"

表 5 包括的税制改革計画の主要点

単位：10億ペソ

税 区 分	検討される方法	増収
所 得 税	税率の3段階方式への単純化	0.2
法 人 税	免税水準の20000ペソ、扶養免除の6500ペソへの引上げ	
	中小企業（売上高10億ペソ未満）および貿易業者に対する課税の単純化。 総所得への10%の課税、あるいは総売上額への10%の課税	4.8
	その他の企業については5年間は2つのオプションのうち1つを選択。 (1)控除（エンターテイメント、旅行、スポンサー、トレーニングを含む） への例外に基づいた修正総所得を用いての課税。 一般的に、適切な企業課税水準は30%から35%になる。 (2)総所得（費用控除のみをした所得-原材料、貨物、保険を含む）を用い ての課税。35%から、17.5%への税率引下げ。	
法人税付加 基 準	(1)企業所得の最低課税限度は、最低でも税支払いをしない企業資産の純額 に対する0.75%と同額とする。	1.3
	(2)フリンジ・ベネフィットは税額の30%以内とし、従業員に代わって雇用 者から控除される。	2.2
物 品 税	付加価値税から従量税に移行。	6.2
財政インセ ンティブ	(1)インセンティブの初期段階での引き出し	2.4
	(2)インセンティブは、1)輸出を行っている、2)触媒的な、あるいは 輸出潜在的な、3)産業調整プログラムを受けることになっている、 産業に限られる。	3.9 4.4
総 税 収 額		13.6

(出所) Department of Finance.

部門において均衡が図られ、経済の安定が進展した点にある。

こうしたファンダメンタルズの好転は、一連の経済改革の効果が顕在化したものである。外国銀行参入自由化、関税引き下げなど投資環境整備は外国直接投資の誘致、輸出の増加に直結した。また、政府企業、政府金融機関の民営化、および総合税制改革計画（CTRP、表5）による拡大付加価値税の導入、石油価格自由化、酒・タバコ消費税改革は財政赤字の削減に寄与した。昨今のフィリピン経済の回復は「改革主導型」と位置づけられる。

以上のような良好なファンダメンタルズではあったが、1997年にはいるとこれに陰りが見え始めていた。上半期は経済成長率では依然持続的成長軌道にあるが、生産面では製造業が減速し、支出面では輸出も実質ではマイナスに転じ、

表6 資本市場育成のための政策改革アジェンダ（1992-96年）*

- (a) 資本市場の育成の焦点
 - 1. 資本市場監視委員会の設置。
 - 2. 資本市場育成評議会の設置。
- (b) 監督権限に関わる責任分担の明確化
 - 1. 中央銀行によるマネーマーケット規制などの金融政策と証券取引委員会による非登録株式の監督権などの付与等、責任分担の明確化。
- (c) 資本市場の監督紀行の強化
 - 1. 証券取引委員会業績審査管理方式の規制適用の廃止。
 - 2. 証券取引委員会による証券取引所の自立的規制を促進。
 - 3. 証券取引委員会の法的執行権の強化。
 - 4. 会社法の改正により集中保管による株式所有権移転。
 - 5. 証券取引委員会による新株発行目論見書の審査。
 - 6. 証券取引委員会による上場証券の引受会社に登録証券に関わる正確な情報提示の義務づけ。
 - 7. インベストメント・バンク法改正で資本金額の条件を満たすすべてのブローカーに引受業務を認可。
- (d) 株式市場の育成
 - 1. アヤラ、マカティ証券取引所の統合。
 - 2. 証券取引所理事会の中立的運営を促進するため理事の半数はブローカー業務従事者以外から就任。
 - 3. 仲介業者による上場株の割当廃止。
 - 4. 国際証券取引所機構（IOSCO）基準による証券取引所の倫理要項の策定。
 - 5. 普通株式におけるA株、B株の区分廃止。
 - 6. 自動取引の導入、取引所間のコンピュータ連結。
 - 7. 証券集中預託システムの営業開始。
 - 8. 投資信託育成、無尽会社育成の調査研究。
- (e) 社債市場の育成
 - 1. 政府企業によるペソあるいは外貨建て転換社債発行。
 - 2. 商業銀行の社債発行を奨励すべく中央銀行預金準備金から社債を除外するなどの措置。
 - 3. 社債需要を喚起すべく社会保障機構、公務員社会保険機構、保険会社による社債運用開発、長期社債への投資奨励。
- (f) 株式の供給
 - 1. 新規上場による政府企業民営化の奨励。
 - 2. 中央銀行による商業銀行の上場奨励。

（注）1993年時のアジェンダから作成。○印は重点項目。

（出所）Department of Finance

た。マクロからみると、フィリピン経済は調整期にある。

3.2. 進む資本市場改革

フィリピンでアメリカ統治下の1927年にはマニラ証券取引所が開設され、36年には証券取引委員会が設立されるなど、ほかの東南アジア諸国に比較して早い時期に証券取引制度が整備された。しかし、上場銘柄が少なく、鉱業が中心で取引も投機的で一般投資家の関心を引かなかった。

長期資本市場としての証券取引所の活性化が課題となったのは、1992年の外国為替規制緩和、その後のフィリピン経済に対する信頼回復を契機として政府により策定された「資本市場育成アジェンダ」（表6）においてである。同アジェンダの狙いは、株式・社債の資本市場のインフラ整備、間接金融依存から直接金融への移行による金融システムの効率化、これによる民営化政策の補完などである。現在、マニラ、マカティ両証券取引所のコンピュータ化（93年）、両証券取引所の統合など行われた。アジア開発銀行（ADB）支援の「資本市場育成プログラム」、および米国国際援助局（USAID）支援の「資本市場育成プロジェクト」に基づいて一連の改革が進行中である。

フィリピンの証券市場は、他の東南アジア諸国の証券市場と比較しても、上場企業数、株式時価総額、株式売買回転数においても最低である。しかし、一方では市場規模拡大の遅れを反映し株価収益率も他に比較し相対的に低く、このためフィリピンは新興市場として注目を浴びてきたのである。

3.3. 資本取引自由化の遅れとペソ高

アジアの開発途上国は輸出主導で経済成長を遂げてきた。フィリピンも輸出増大、そのための外国直接投資の誘致が政策課題である。ペソ高是正は輸出促進に不可欠である。このため産業界からペソ高への批判がなされてきたが、ペソ高是正は以下にみるように遅れしまった。

フィリピンにおいては外国為替管理に関わる規制緩和は1970年代にはじまった。70年にドル固定制から変動相場制に移行し、無記名外貨預金口座が開設された。これは長期外貨資金獲得のためのOBU（76年）、FCDUの設置へと発展した。しかし、80年代には経済悪化のため為替市場の自由化は頓挫した。

だが、1992年の外国為替規制が緩和され、輸出業者外貨保有限度枠引き上げ、

外国投資利子・配当金の海外送金自由化、非貿易外貨収入の保有規制緩和などが実施された。ただし、資本取引関連の一部は依然政府の強い規制下にある。

ペソの過大評価が続いている理由としては以下の点をあげることができる。第1に、金融・財政当局が、切り下げによる対外債務返済負担の増加を嫌ったこと。第2に、為替市場におけるドル供給が増大したことである。海外契約労働者による巨額の本国送金および経済の回復に呼応した外国投資の流入で、ペソの対ドルレートは高めに推移してきた。海外契約労働者の送金額は、海外雇用庁の統計によると1996年には42億ドルと輸出額の約20%相当額に達する。また純外国投資額は1994年に15.9億ドルと10億台に乗せた（表2）。

第4節 残された課題

フィリピンは1980年代初め以降、IMFおよび世銀の指導下で構造調整政策を実施し、今日まで継続している。94年からのIMFによる3カ年拡大信用供与（EFF）が97年6月に終了する予定であった。IMFと合意した経済計画のうち他は実行済みだが、総合税制改革計画（CTRP）の一部である法人税・所得税の簡素化は、議会の審議が難航し、最後まで残った。法案成立は間に合わず、政府はEFFの10月までの延長を要請、6月下旬にIMFは年末までの延長を原則承認していた。

今回の通貨危機にあたって、通貨当局は、危機に対処するに十分な外貨準備を確保し、フィリピン経済に対する信頼をつなぎ止めるため、7月中旬IMFに金融支援を要請した。IMFは総額7億1230万ドルの信用供与および年末までのEFF延長を承認した。日本の輸銀も4.5億ドルの金融支援の用意を表明した。また、チェスマンハッタン等3外銀は、投機アタックが続く場合、政府にローンを供与する用意があると表明した。この結果、年末までの経済計画の目標と条件が以下のように設定された。

(1)GNP成長率目標は6.3%。(2)平均インフレ率6.5%。(3)対GNP比で経常勘定赤字を4.5%に抑える。(4)純外貨準備を年末までに輸入の2.1カ月相当に増強する。(5)対GNP比で0.3%の公共部門の黒字を達成する。(6)新たな流動性要件の設定とペソ預金に対する税制上の障害（現行、20%源泉所得税）の除去により外貨債務の増加を抑制する。

最後の2点は国内貯蓄の増強による対外債務の抑制を改めて強調している点に、今回の通貨危機への対応がうかがえる。フィリピンは80年代の失われた10年を経て92年以降、他の東南アジア諸国を追ってようやく成長過程に入った。さらに、IMFの経済管理下に置かれ、流動性や財政赤字の削減などで比較的厳格な金融・財政政策が実施されてきた。このため経済の過熱あるいはバブル化が回避されたとみることができる。東南アジア経済を覆った通貨危機の影響は、今までのところアセアン4カ国の中では、フィリピンが最も小さいとみられる。IMF条件を履行できるかどうか、今後のフィリピン経済に対する信頼を左右することになるであろう。来年5月の大統領選挙を控え、税制改革計画関連の最後の法案審議が難航してきたが、議会では通貨危機に直面して審議促進の機運が高まっていると報じられており、改革進展の見込みは大きい。問題はむしろ、IMFの管理を離れる来年以降、いわゆるポピュリスト的経済運営を避け、健全な経済運営が実施できるかにある。

(野沢 勝美)

(注)

- 1 “Business World”, Oct. 2, 1997
- 2 “Business World”, Oct. 14, 1997
- 3 “Business World”, Sep. 18, 1997
- 4 “Business World”, Sep. 24, 1997
- 5 “Business World”, Aug. 19-22, 1996, 掲載の特集 ‘Banks’ Exposure in Real Estate Sector’. 一方、1997年3月の中央銀行調査では、商業銀行、同関連会社50行の不動産貸付は12.7%であるとしている(“Business World”, Sep. 19-20, 1997を参照)。
- 6 在マニラ邦銀関係者からの意見聞き取りによる。
- 7 “Business World”, May 9-10, 1997
- 8 “Business World”, Aug. 19, 1996
- 9 Bangko Sentralng Pilipinas, “Report on Economic and Financial Development”, First Quarter 1997. p. 25.